

ANALISIS FENOMENA JANUARY EFFECT TERHADAP RETURN PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Yoga

Dosen Tetap STIE Atma Bhakti Surakarta

ABSTRACT

The paper analyze about the seasonal anomaly called January effect, which occurs when the return on stock markets is highest and significant on January. The presence of these anomaly violates the weak form of market efficiency because returns are not random, but are predictable based on certain calendar effects. The objective of this paper is to test the existence of January effect in which sector on 9 sectors sectoral index in Indonesian Stock Exchange. Nine sector include: Agriculture, Mining, Basic industry, Miscellaneous industry, Property, Consumer Goods, Infrastructure, Finance, Trade and service. The sample used in this paper are stock market index at Indonesian Stock Exchange, with the proxy sectoral index, over 2001-2008.

The results find there's one sector which show that January effect is exist, that sector is Consumer Goods Sector. The major conclusion of this paper shows that Indonesian stock market does not efficient on the weak form, one of the indicator is January effect phenomenon exist in Indonesian Stock Exchange which the stock returns are predictable based on certain calendar effect.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu bagian dari pasar *financial* yang menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam menjalankan fungsi ekonomi yaitu dengan mengalokasikan dana secara efisien dari pihak yang memiliki dana kepada pihak yang membutuhkan dana, sedangkan fungsi keuangannya dapat ditunjukkan oleh kemungkinan adanya perolehan imbalan bagi pihak yang memberi dana sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Pasar modal menjadi salah satu pilihan bagi investor dalam menyalurkan dana yang mereka miliki. Para investor sebelum memutuskan membeli atau menjual saham, mereka tentunya sangat memerlukan tersedianya informasi. Dalam hal ini informasi merupakan sesuatu hal yang sangat penting, karena seorang investor sebelum menginvestasikan dananya di pasar modal dengan cara membeli saham yang diperdagangkan dia harus memahami dan mempercayai semua informasi yang tersedia dan mekanisme perdagangan di pasar modal dapat dipercaya, tidak ada pihak tertentu yang memanipulasi informasi dan perdagangan tersebut.

Pasar yang efisien merupakan suatu pasar bursa dimana efek yang diperdagangkan merefleksikan semua informasi yang mungkin terjadi dengan cepat dan akurat. Konsep dari pasar yang efisien ini menyatakan bahwa investor selalu memasukkan faktor informasi yang tersedia dalam keputusan mereka, sehingga terefleksi pada harga yang mereka transaksikan. Jadi harga yang berlaku di pasar sudah mengandung faktor informasi tersebut.

Hipotesis pasar yang efisien atau *efficient market hypothesis* sampai saat ini masih menjadi perdebatan yang menarik, karena masih ada pro dan kontra dikalangan praktisi dan akademisi bidang keuangan tentang hipotesis tersebut. Hipotesis pasar yang efisien ini pertama kali dikemukakan oleh Fama (1970) yang mengklasifikasikan efisiensi pasar dalam tiga bentuk yaitu pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form*), efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi-strong form*) dan efisien dalam bentuk kuat (*strong form*). Kemudian pada tahun 1991, klasifikasi ini disempurnakan oleh Fama, efisiensi bentuk lemah disempurnakan menjadi suatu klasifikasi yang lebih bersifat umum untuk menguji prediktabilitas return (*return predictability*), efisiensi bentuk setengah kuat diubah menjadi *event studies* dan pengujian efisiensi pasar dalam bentuk kuat disebut sebagai pengujian *private information*.

Banyak literatur dalam bidang keuangan yang memusatkan pembahasan pada *seasonal anomaly* (anomali musiman) atau *calendar effect* (efek kalender) pada pasar finansial. Anomali tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah disebabkan adanya *return* yang tidak *random*, tetapi dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu (Husnan, 1994). Padahal pada pasar yang efisien, seharusnya tidak akan muncul suatu pola pergerakan harga yang bersifat konstan dan bisa dimanfaatkan untuk mendapatkan *abnormal return* (Jones, 1994).

Salah satu anomali musiman yang pernah dianalisis yaitu *January effect*. Anomali ini telah menjadi subyek pada berbagai studi yang mendeteksi bukti secara empiris mengenai *abnormal return*. Adanya harapan untuk mendapatkan *abnormal return* dengan cara mengkombinasikan dan menganalisa informasi, atau dalam penentuan informasi yang tidak terjadi di pasar menjadi salah satu alasan terjadinya anomali tersebut.

Rozeff and Kinney (1976) mendokumentasikan "*January effect*", penelitian empiris mengenai *return* sekuritas yaitu secara signifikan tertinggi pada Januari dibanding dengan sebelas bulan lainnya.

Pengamatan secara internasional terhadap beberapa bursa di negara maju dilakukan oleh Gueltekin dan Gultekin (1983). Mereka menggunakan data indeks bursa yang berasal dari *Capital Internasional Perspective* (CIP). Untuk meneliti adanya pola musiman pada bursa tersebut digunakan metode non-parametrik dengan memakai Kruskal dan Mallis test. Ujin K-W ini untuk menentukan apakah rata-rata *return* setiap bulannya adalah identik atau tidak. Mereka menemukan bukti adanya pola musiman pada sebagian besar bursa dari negara-negara industri tersebut.

Pada bursa efek London (Reinganum & Saphiro, 1987) ditemukan *return* saham yang cenderung tinggi pada bulan Januari dan April setelah ditemukannya pajak terhadap *capital gain*. Penelitian tersebut dilakukan dengan membentuk portfolio dari *return* serangkaian saham sebagai proksi dari indeks pasar. Periode penelitian dibagi antara sebelum dan sesudah ditetapkannya pajak terhadap *capital gain* pada tahun 1965. Di bursa efek Australia juga ditemukan terjadinya pola musiman (*Seasonality Effect*), (Officer, 1974).

Keim (1983) menguji gabungan efek "*small firm/January effect*" dengan menggunakan *return* saham untuk periode 1963-1979. Dia menemukan bahwa *return* bulan Januari untuk perusahaan kecil adalah lebih besar dibanding bulan lainnya; *return* bulan Januari mengalami penurunan secara monoton dengan ukuran perusahaan; dan *return* bulan Februari sampai Desember adalah relatif sama untuk semua ukuran perusahaan.

Penelitian oleh Dongcheol Kim (2006) mengamati tentang informasi risiko tidak pasti dan *January effect*. Mereka menggunakan *two-factor model* (*market risk &*

common risk factor) dan mengambil data sample perusahaan yang terdaftar di NYSE dan AMEX periode 1972-2003 yang kemudian dirangkum dalam portfolio. Menggunakan model risiko faktor *time series*, *residual returns*, dan *FESTD factor* mereka menemukan adanya *significant improvement* menjelaskan *January effect*, bentuk sistematis dari return residual diantara ukuran perusahaan, menghilang. Ditemukan juga bahwa FESTD, sebuah proksi untuk risiko volatilitas, kualitas *earnings* dan spekulasi, menjelaskan return Januari mengindikasikan bahwa Januari berpotensi menjadi bulan yang berkualitas rendah atau saat saham spekulatif.

Penelitian pada NYSE, AMEX, dan NASDAQ tentang penurunan efek dari Januari dilakukan oleh Easterday, Sen, dan Stephan (2006) menemukan bahwa memang terdapat sedikit penurunan pada *January Effect*, pelaku pasar sudah mempelajari anomali ini dan jarang bisa mendapat *abnormal return* darinya. Tetapi menurut penelitian ditemukan masih terdapat *January Effect* di NASDAQ, dengan *return* dan *firm size* yang saling berhubungan dalam arah yang diekspektasikan. Sedangkan perbedaan kekuatan dari return di bulan Januari antara NYSE, AMEX, dan NASDAQ ini dipengaruhi oleh *firm size*.

Aktham Maghayereh (2003) melakukan penelitian tentang anomali musiman di Amman Stock Exchange (ASE) menemukan bahwa ternyata di ASE investor tidak dapat memanfaatkan informasi untuk mendapatkan *abnormal return*. Jadi tidak ditemukan adanya efek anomali musiman dan *January Effect* di ASE. Meskipun begitu ASE juga tidak bisa disebut sudah efisien dalam bentuk *weak form*, karena absen dari perbedaan signifikan dari return bulanan.

Untuk Bursa Efek Indonesia sendiri penelitian tentang *market seasonality* sudah dilakukan oleh Chang dan Rhee (1994). Penelitian ini menggunakan regresi variabel *dummy* dengan data yang berasal dari pengamatan *return* harian periode September 1992 – Februari 1994. Mereka menemukan adanya kecenderungan *return* yang tinggi pada bulan Agustus sebesar 0.34% dan Desember 0.54%. Hasil tersebut menunjukkan adanya penyimpangan dari pengertian pasar yang efisien dalam bentuk lemah.

Dari keseluruhan penelitian di atas, belum ada yang menjelaskan pengaruh pola musiman, terutama *January Effect* pada indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. Karena itu penelitian ini mengambil judul "ANALISIS FENOMENA JANUARY EFFECT TERHADAP RETURN PASAR DI BURSA EFEK INDONESIA", studi pada Indeks Sektoral di Bursa Efek Indonesia Periode 2001-2008".

Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian dari latar belakang masalah diatas, maka permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut :

Apakah terdapat fenomena *January Effect* pada setiap sektor indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia?

Tujuan Penelitian

Menurut uraian dari rumusan masalah yang telah dikemukakan di atas, maka penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya fenomena *January Effect* pada setiap sektor indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Penelitian yang dilakukan pada bursa efek New York (Rozeff & Kinney, 1977; Tinic & West, 1984) menemukan adanya kecenderungan yang tinggi secara konsisten pada bulan Januari, sehingga fenomena tersebut dikenal dengan istilah *January Effect* atau *Turn of the Year Effect*. Rozeff dan Kinney meneliti adanya pola musiman dengan menguji *trade off* antara resiko dan *return* dengan menggunakan CAPM dua parameter dari Fama dan Machbeth (1973). Mereka menemukan bahwa *trade off return* terhadap resiko pada bulan Januari lebih besar dibandingkan dengan bulan lainnya. Sedangkan Leim (1983) lebih spesifik menemukan adanya porsi yang signifikan dari *return* perusahaan kecil dilihat dari kapitalisasinya yang terjadi pada minggu pertama bulan Januari.

Penelitian dengan menggunakan sampel data pada bursa saham London (Reinganum & Shapiro, 1987) menemukan adanya pola musiman dari *return* pasar. Mereka membagi pengamatan menjadi dua periode sebelum dan sesudah dilaksanakan peraturan pajak terhadap *capital gain* pada tahun 1965. Untuk mengetahui adanya *seasonality* diuji dengan menggunakan regresi variabel *dummy* dengan *return* dari serangkaian saham sebagai proksi indeks pasar dipakai sebagai variabel dependen. Reinganum dan Shapiro (1987) menemukan adanya kecenderungan yang tinggi pada bulan Januari dan April setelah tahun 1965.

Pengamatan secara Internasional terhadap beberapa bursa di negara maju dilakukan oleh Gueltekin dan Gultekin (1983). Mereka menggunakan data indeks bursa yang berasal dari *Capital International Perspective* (CIP). Untuk meneliti adanya pola musiman pada bursa tersebut digunakan metode non-parametrik dengan memakai Kruskal dan Mallis test. Ujin K-W ini untuk menentukan apakah rata-rata *return* setiap bulannya adalah identik atau tidak. Mereka menemukan bukti adanya pola musiman pada sebagian besar bursa dari negara-negara industri tersebut.

Penelitian oleh Dongcheol Kim (2006) mengamati tentang informasi risiko tidak pasti dan *January effect*. Mereka menggunakan *two-factor model* (*market risk & common risk factor*) dan mengambil data sample perusahaan yang terdaftar di NYSE dan AMEX periode 1972-2003 yang kemudian dirangkum dalam portfolio. Menggunakan model risiko faktor *time series*, *residual returns*, dan *FESTD factor* mereka menemukan adanya *significant improvement* menjelaskan *January effect*, bentuk sistematis dari return residual diantara ukuran perusahaan, menghilang. Ditemukan juga bahwa *FESTD*, sebuah proksi untuk risiko volatilitas, kualitas *earnings* dan spekulasi, menjelaskan return Januari mengindikasikan bahwa Januari berpotensi menjadi bulan yang berkualitas rendah atau saat saham spekulatif.

Penelitian pada NYSE, AMEX, dan NASDAQ tentang penurunan efek dari Januari dilakukan oleh Easterday, Sen, dan Stephan (2006) menemukan bahwa memang terdapat sedikit penurunan pada *January Effect*, pelaku pasar sudah mempelajari anomali ini dan jarang bisa mendapat *abnormal return* darinya. Tetapi menurut penelitian ditemukan masih terdapat *January Effect* di NASDAQ, dengan *return* dan *firm size* yang saling berhubungan dalam arah yang diekspektasikan. Sedangkan perbedaan kekuatan dari return di bulan Januari antara NYSE, AMEX, dan NASDAQ ini dipengaruhi oleh *firm size*.

Untuk Bursa Efek Indonesia sendiri penelitian tentang *market seasonality* sudah dilakukan oleh Chang dan Rhee (1994). Penelitian ini menggunakan regresi variabel *dummy* dengan data yang berasal dari pengamatan *return* harian periode September 1992 – Februari 1994. Mereka menemukan adanya kecenderungan *return* yang tinggi pada bulan Agustus sebesar 0.34% dan Desember 0.54%. Hasil

tersebut menunjukkan adanya penyimpangan dari pengertian pasar yang efisien dalam bentuk lemah.

Kecenderungan *return* yang tinggi secara konsisten pada bulan tertentu merupakan bukti empiris adanya anomali dari efisiensi pasar. Karena jika investor mengetahui adanya informasi tersebut, maka mereka dapat memanfaatkannya untuk memperoleh keuntungan. Sehingga melalui mekanisme pasar secara efektif akan menghilangkan pola musiman tersebut dan *return* akan kembali berfluktuasi secara random atau acak.

Hipotesis

H_0 : Tidak terdapat fenomena *January Effect* pada setiap sektor indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.

H_1 : Terdapat fenomena *January Effect* pada setiap sektor indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan yaitu mengetahui akibat dari suatu peristiwa. Ruang lingkup penelitian ini yaitu dengan menggunakan indeks saham sektoral yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dan menggunakan waktu pengamatan selama periode tahun 2001-2008

Populasi dan Sampel

Dalam penelitian ini mengambil populasi indeks saham di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah indeks saham sektoral yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan proksi indeks sektoral dan waktu pengamatan selama periode tahun 2001-2008.

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa harga saham dengan menggunakan data harga saham penutupan bulanan (*closing price*) setiap sektor indeks sektoral selama periode penelitian.

Pengumpulan data dilakukan dengan cara survei literatur, yaitu dengan menggunakan referensi dari *Collection of JSX Statistics Quarter*, *JSX Monthly Statistics* dan database yang tersedia di pojok BEJ FE UNS untuk mengetahui harga saham.

Pengukuran Variabel

1. Variabel dependen

Variabel dependen dari persamaan-persamaan regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian ini berupa *return* pasar indeks sektoral. Adapun perhitungan *return* pasar menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

R_{it} = *return* pasar *i* pada bulan *t*

P_t = *closing price* bulan *t* pada setiap sektor indeks sektoral

P_{t-1} = *closing price* bulan *t-1* pada setiap sektor indeks sektoral

2. Variabel Independen

Variabel Independen dari persamaan-persamaan regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis penelitian ini berupa variabel *dummy* untuk 12 bulan pengujian selama 8 tahun pengujian.

Analisis Data

Penelitian ini menggunakan populasi dan sampel yaitu indeks harga pasar sektoral yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan proksi indeks sektoral dan waktu pengamatan selama periode 2001-2008. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa harga pasar dengan menggunakan data harga pasar penutupan bulanan (*closing price*) indeks sektoral selama periode penelitian.

Pengujian Hipotesis

Analisis pengaruh efek bulan Januari dapat dilihat dari pola perubahan *return* pasar bulanan pada setiap sektor. Model regresi dalam penelitian ini sama dengan yang digunakan oleh Magayereh (2002) yaitu:

$$R_t = \alpha + b_2M_2 + b_3M_3 + b_4M_4 + b_5M_5 + b_6M_6 + b_7M_7 + b_8M_8 + b_9M_9 + b_{10}M_{10} + b_{11}M_{11} + b_{12}M_{12} + e_t$$

Hasil regresi variabel *dummy* ini akan memperoleh koefisien regresi α , b_2 , b_3 , b_4 , b_5 , b_6 , b_7 , b_8 , b_9 , b_{10} , b_{11} , b_{12} . Besar kecilnya koefisien regresi yang signifikan inilah yang pertama kali mengidentifikasi ada tidaknya *January Effect* di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen dari persamaan regresi yang digunakan untuk pengujian hipotesis berupa *return* pasar bulanan dari indeks sektoral. Dari data indeks sektoral diperoleh *return* pasar bulanan sebanyak 864 data selama periode penelitian.

1. Sektor Pertanian

Pada tabel 1, , hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan April sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Agustus. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk keseluruhan periode pengamatan, *return* bulan Januari sampai dengan Desember tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi atau tidak terjadi, karena *return* tertinggi terjadi bukan pada bulan Januari, melainkan pada bulan April.

Tabel 1: Hasil Uji-t test Sektor Pertanian

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.029	.047		.617	.539	Ho diterima
M2	.019	.066	.041	.283	.778	Ho diterima
M3	-.016	.066	-.035	-.243	.809	Ho diterima
M4	.052	.066	.113	.791	.431	Ho diterima
M5	.012	.066	.025	.178	.859	Ho diterima
M6	-.026	.066	-.056	-.391	.697	Ho diterima
M7	.013	.066	.028	.197	.844	Ho diterima
M8	-.062	.066	-.134	-.938	.351	Ho diterima
M9	-.042	.066	-.092	-.641	.523	Ho diterima
M10	-.029	.066	-.063	-.441	.661	Ho diterima
M11	.016	.066	.035	.241	.810	Ho diterima
M12	.031	.066	.068	.476	.636	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data

2. Sektor Pertambangan

Dari tabel 2, hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan September. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk keseluruhan periode pengamatan, untuk bulan Januari sampai dengan Desember, hanya bulan Oktober yang mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi atau tidak terjadi, walaupun *return* tertinggi terjadi bulan Januari, akan tetapi tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar (tidak signifikan).

Tabel 2: Hasil Uji-t test Sektor Pertambangan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.038	.306		.123	.902	Ho diterima
M2	.029	.432	.009	.066	.947	Ho diterima
M3	-.048	.432	-.015	-.111	.912	Ho diterima
M4	-.026	.432	-.008	-.059	.953	Ho diterima
M5	-.015	.432	-.005	-.035	.972	Ho diterima
M6	.005	.432	.002	.012	.991	Ho diterima
M7	-.027	.432	-.009	-.062	.950	Ho diterima
M8	-.052	.432	-.017	-.121	.904	Ho diterima
M9	-.113	.432	-.036	-.260	.795	Ho diterima
M10	.034	.432	.332	2.392	.019	Ho ditolak
M11	-.026	.432	-.008	-.061	.952	Ho diterima
M12	.091	.432	.029	.210	.834	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data

3. Sektor Industri Dasar

Tabel 3: Hasil Uji-t test Sektor Industri Dasar

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.011	.066		.165	.870	Ho diterima
M2	-.007	.093	-.011	-.079	.937	Ho diterima
M3	-.042	.093	-.062	-.448	.655	Ho diterima
M4	.011	.093	.017	.120	.905	Ho diterima
M5	.025	.093	.037	.267	.790	Ho diterima
M6	.018	.093	.027	.197	.844	Ho diterima
M7	.019	.093	.028	.204	.839	Ho diterima
M8	-.126	.093	-.186	-1.345	.182	Ho diterima
M9	.141	.093	.208	1.511	.134	Ho diterima
M10	-.101	.093	-.149	-1.082	.282	Ho diterima
M11	.002	.093	.003	.023	.982	Ho diterima
M12	.068	.093	.100	.727	.469	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data

Dari tabel 3. hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan September sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Agustus. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk keseluruhan periode pengamatan, untuk bulan Januari sampai dengan Desember, tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi atau tidak terjadi, karena walaupun *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari, tetapi tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar (tidak signifikan).

4. Sektor Aneka Industri

Tabel 4: Hasil Uji-t test Sektor Aneka Industri

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	-.009	.033		-.272	.786	Ho diterima
M2	.019	.047	.057	.408	.684	Ho diterima
M3	-.012	.047	-.036	-.255	.799	Ho diterima
M4	.047	.047	.140	.998	.321	Ho diterima
M5	.050	.047	.149	1.061	.292	Ho diterima
M6	.003	.047	.009	.066	.948	Ho diterima
M7	.045	.047	.134	.956	.342	Ho diterima
M8	-.013	.047	-.039	-.278	.781	Ho diterima
M9	.011	.047	.034	.245	.807	Ho diterima
M10	-.013	.047	-.039	-.278	.782	Ho diterima
M11	.055	.047	.166	1.183	.240	Ho diterima
M12	.072	.047	.216	1.541	.127	Ho diterima

Dari tabel 4, hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan Desember sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Januari. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk keseluruhan periode pengamatan, untuk bulan Januari sampai dengan Desember, tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi atau tidak terjadi, karena *return* tertinggi terjadi bukan pada bulan Januari, melainkan pada bulan Desember.

5. Sektor Konsumsi

Tabel 5 menunjukkan pengujian dari sector konsumsi yaitu sebagai berikut :

Tabel 5: Hasil Uji-t test Sektor Konsumsi

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.056	.022		2.527	.013	Ho ditolak
M2	-.055	.032	-.238	-1.749	.084	Ho diterima
M3	-.047	.032	-.202	-1.484	.141	Ho diterima
M4	-.013	.032	-.056	-.412	.681	Ho diterima
M5	-.028	.032	-.120	-.878	.383	Ho diterima
M6	-.050	.032	-.216	-1.584	.117	Ho diterima
M7	-.055	.032	-.239	-1.753	.083	Ho diterima
M8	-.084	.032	-.363	-2.662	.009	Ho ditolak
M9	-.059	.032	-.256	-1.878	.064	Ho diterima
M10	-.082	.032	-.356	-2.610	.011	Ho ditolak
M11	-.036	.032	-.157	-1.150	.254	Ho diterima
M12	-.020	.032	-.088	-.648	.519	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data

Dari tabel 5, hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Agustus. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk keseluruhan periode pengamatan,

Untuk bulan Januari sampai dengan Desember, bulan Januari, Agustus, dan Oktober yang mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* berhasil teridentifikasi, karena *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari.

6. Sektor Properti

Dari tabel 6, hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan November sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Oktober. Hasil penelitian ini mengindikasikan untuk keseluruhan periode pengamatan, untuk bulan Januari sampai dengan Desember, tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* pasar. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi atau tidak

terjadi, karena *return* tertinggi terjadi bukan pada bulan Januari, melainkan pada bulan November.

Tabel 6: Hasil Uji-t test Sektor Properti

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.017	.056		.296	.768	Ho diterima
M2	.003	.080	.004	.032	.975	Ho diterima
M3	.005	.080	.008	.062	.951	Ho diterima
M4	.021	.080	.037	.269	.789	Ho diterima
M5	.024	.080	.042	.305	.761	Ho diterima
M6	-.018	.080	-.030	-.223	.824	Ho diterima
M7	.075	.080	.129	.947	.346	Ho diterima
M8	-.055	.080	-.095	-.695	.489	Ho diterima
M9	-.012	.080	-.020	-.145	.885	Ho diterima
M10	-.128	.080	-.219	-1.611	.111	Ho diterima
M11	.142	.080	.243	1.783	.078	Ho diterima
M12	.038	.080	.064	.473	.638	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data

7. Sektor Infrastruktur

Tabel 7: Hasil Uji-t test Sektor Infrastruktur

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.062	.031		.653	.516	Ho diterima
M2	-.004	.044	-.013	-.094	.925	Ho diterima
M3	-.016	.044	-.052	-.374	.709	Ho diterima
M4	.024	.044	.076	.542	.590	Ho diterima
M5	.008	.044	.025	.179	.858	Ho diterima
M6	-.022	.044	-.070	-.498	.620	Ho diterima
M7	-.008	.044	-.024	-.174	.862	Ho diterima
M8	-.027	.044	-.086	-.618	.538	Ho diterima
M9	.008	.044	.026	.184	.854	Ho diterima
M10	-.039	.044	-.126	-.902	.370	Ho diterima
M11	.055	.044	.175	1.249	.215	Ho diterima
M12	.051	.044	.162	1.161	.249	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data

Dari tabel 7, dapat dilihat bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Oktober. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi, karena *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari, tetapi signifikansi $> 0,05$.

8. Sektor Keuangan

Tabel 8: Hasil Uji-t test Sektor Keuangan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.071	.028		.388	.699	Ho diterima
M2	-.007	.039	-.024	-.175	.861	Ho diterima
M3	.015	.039	.053	.380	.705	Ho diterima
M4	.022	.039	.077	.556	.580	Ho diterima
M5	.006	.039	.022	.162	.872	Ho diterima
M6	-.012	.039	-.043	-.309	.758	Ho diterima
M7	.033	.039	.116	.835	.406	Ho diterima
M8	-.020	.039	-.071	-.512	.610	Ho diterima
M9	.021	.039	.074	.537	.592	Ho diterima
M10	-.049	.039	-.173	-1.252	.214	Ho diterima
M11	.042	.039	.147	1.064	.290	Ho diterima
M12	.054	.039	.190	1.376	.172	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data (lampiran)

Dari tabel 8, hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Oktober. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi, karena walaupun *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari, tetapi signifikansi > 0,05

9. Sektor Perdagangan dan Jasa

Tabel 9: Hasil Uji-t test Sektor Perdagangan dan Jasa

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	.069	.028		.677	.500	Ho diterima
M2	-.026	.040	-.092	-.665	.508	Ho diterima
M3	-.021	.040	-.072	-.522	.603	Ho diterima
M4	.030	.040	.107	.769	.444	Ho diterima
M5	-.002	.040	-.005	-.039	.969	Ho diterima
M6	.008	.040	.027	.193	.848	Ho diterima
M7	-.013	.040	-.046	-.332	.740	Ho diterima
M8	-.065	.040	-.227	-1.636	.106	Ho diterima
M9	-.020	.040	-.069	-.495	.622	Ho diterima
M10	-.057	.040	-.199	-1.431	.156	Ho diterima
M11	-.026	.040	-.090	-.650	.517	Ho diterima
M12	.020	.040	.069	.500	.618	Ho diterima

Sumber: Hasil Olahan data

Dari tabel 9, hasil yang dapat dilihat adalah bahwa pada kolom signifikan diatas, dimana *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari sedangkan *return* terendah dan negatif terjadi pada bulan Agustus. Untuk keseluruhan observasi, *January effect* tidak teridentifikasi, karena walaupun *return* tertinggi terjadi pada bulan Januari, tetapi signifikansinya $> 0,05$.

Pembahasan dan Kaitan dengan Penelitian Terdahulu

January Effect didefinisikan yaitu kecenderungan pasar pasar untuk naik antara periode akhir Desember hingga akhir pekan awal Januari. Anomali ini telah menjadi subyek pada berbagai studi yang mendeteksi bukti secara empiris mengenai *abnormal return*. Adanya harapan untuk mendapatkan *abnormal return* dengan cara mengkombinasikan dan menganalisa informasi, atau dalam penentuan informasi yang tidak terjadi di pasar menjadi salah satu alasan terjadinya anomali tersebut. *January Effect* sering terjadi karena banyak investor memilih untuk menjual pasar mereka sebelum akhir tahun dalam rangka untuk mengurangi pajak.

Penelitian yang dilakukan pada bursa efek New York (Rozeff & Kinney, 1977; Tinic & West, 1984) menemukan adanya kecenderungan yang tinggi secara konsisten pada bulan Januari. Rozeff dan Kinney meneliti adanya pola musiman dengan menguji *trade off* antara resiko dan *return* dengan menggunakan CAPM dua parameter dari Fama dan Machbeth (1973). Mereka menemukan bahwa *trade off return* terhadap resiko pada bulan Januari lebih besar dibandingkan dengan bulan lainnya.

Penelitian pada NYSE, AMEX, dan NASDAQ tentang penurunan efek dari Januari dilakukan oleh Easterday, Sen, dan Stephan (2006) menemukan bahwa memang terdapat sedikit penurunan pada *January Effect*, pelaku pasar sudah mempelajari anomali ini dan jarang bisa mendapat *abnormal return* darinya. Tetapi menurut penelitian ditemukan masih terdapat *January Effect* di NASDAQ, dengan *return* dan *firm size* yang saling berhubungan dalam arah yang diekspektasikan. Sedangkan perbedaan kekuatan dari *return* di bulan Januari antara NYSE, AMEX, dan NASDAQ ini dipengaruhi oleh *firm size*.

Penelitian yang dilakukan di Indonesia tentang *market seasonality* sudah dilakukan oleh Chang dan Rhee (1994). Penelitian ini menggunakan regresi variabel *dummy* dengan data yang berasal dari pengamatan *return* harian periode September 1992 – Februari 1994. Mereka menemukan adanya kecenderungan *return* yang tinggi pada bulan Agustus sebesar 0.34% dan Desember 0.54%. Hasil tersebut menunjukkan adanya penyimpangan dari pengertian pasar yang efisien dalam bentuk lemah.

Kecenderungan *return* yang tinggi secara konsisten pada bulan tertentu merupakan bukti empiris adanya anomali dari efisiensi pasar. Karena jika investor mengetahui adanya informasi tersebut, maka mereka dapat memanfaatkannya untuk memperoleh keuntungan. Sehingga melalui mekanisme pasar secara efektif akan menghilangkan pola musiman tersebut dan *return* akan kembali berfluktuasi secara random atau acak.

Dari hasil pengujian hipotesis secara statistik untuk masing-masing indeks sektoral dapat diketahui bahwa pengaruh *January Effect* terhadap *return* pasar di Bursa Efek Indonesia pada penelitian ini dianalisis dengan uji koefisien regresi masing-masing variabel. Hasil penelitian ini dapat menunjukkan bahwa *return* pasar bulan Januari pada beberapa sektor lebih tinggi dibandingkan dengan bulan lainnya serta berpengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap *return* pasar. Indeks sektoral yang mengalami *January Effect* adalah Sektor Konsumsi.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian tentang *January Effect* yang dilakukan oleh Rozeff and Kinney (1976) yang membuktikan bahwa *return* pasar bulanan di Bursa Efek Indonesia pada bulan Januari adalah berbeda dengan *return* pasar pada bulan-bulan lainnya, yang ditandai dengan adanya *abnormal return* yang positif secara signifikan dan mempunyai nilai paling tinggi yang terjadi pada bulan Januari dan *return* untuk bulan-bulan lain menunjukkan *abnormal return* yang lebih rendah daripada bulan Januari.

Dari hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa fenomena *January Effect* menunjukkan adanya pola musiman yang berbeda dimana sebagian besar *return* cenderung lebih tinggi di bulan Januari. Pengujian tersebut menunjukkan adanya pola yang tidak sesuai dengan pengertian pasar efisien dalam bentuk lemah. Karena jika investor atau spekulasi mengetahui adanya pola musiman tersebut, mereka tentu akan memanfaatkannya untuk mendapatkan *abnormal return*. Jika sebagian besar investor melakukan strategi tersebut maka akan menghilangkan secara efektif pola musiman tersebut, sehingga *return* pasar bulanan pasar akan berfluktuasi secara acak.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan ada tidaknya fenomena *January Effect* pada setiap sektor indeks sektoral di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian seperti yang telah dipaparkan pada bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

1. Hasil pengujian dalam penelitian ini memperlihatkan selama periode pengamatan yaitu dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2008, *return* pasar dari indeks sektoral Bursa Efek Indonesia untuk **Sektor Konsumsi**, mengalami fenomena *January Effect* dimana membuktikan bahwa *return* pasar pada bulan Januari lebih tinggi dibandingkan *return* pasar pada bulan lainnya. Hasil uji regresi hipotesis dengan tingkat signifikan (0,05) menunjukkan adanya *return* pasar tertinggi pada bulan Januari yang mempunyai nilai positif untuk **Sektor Konsumsi**. Dengan hasil tersebut maka dapat diambil kesimpulan bahwa fenomena *January Effect* terjadi selama periode penelitian ditandai dengan adanya *return* pasar pada bulan Januari lebih tinggi dan signifikan pada satu sektor dalam indeks sektoral.
2. Hasil pengujian hipotesis dari penelitian ini menunjukkan bahwa *return* pasar di Bursa Efek Indonesia pada bulan Januari adalah relatif dapat diprediksi akan mempunyai *return* pasar yang positif. Atau dapat juga disimpulkan bahwa *return* pasar di Bursa Efek Indonesia dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Anomali musiman tersebut melanggar hipotesis mengenai efisiensi pasar bentuk lemah disebabkan adanya *return* yang tidak *random*, melainkan dapat diprediksi berdasarkan pengaruh kalender tertentu. Dapat dikatakan juga bahwa pasar modal Indonesia belum termasuk pasar yang efisien dalam bentuk lemah dengan salah satu indikatornya yaitu masih terdapat fenomena *January Effect*.

Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan periode penelitian yang relatif singkat yaitu dilakukan hanya dalam rentang waktu tahun 2001-2008. Keterbatasan rentang waktu penelitian tersebut belum sepenuhnya dapat digunakan sebagai dasar untuk melakukan generalisasi mengenai gejala munculnya *January Effect* di Bursa Efek Indonesia.
2. Data yang digunakan hanya *return* pasar bulanan indeks sektoral dimana walaupun indeks tersebut terbagi dalam masing-masing sektor akan tetapi belum dapat mewakili keseluruhan kondisi di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang telah dikemukakan diatas, maka saran-saran yang dapat menjadi perhatian adalah sebagai berikut:

1. Bagi investor yang akan melakukan transaksi investasi dan ingin memperoleh *return* yang tinggi diharapkan melihat pola pergerakan saham dan memperhatikan adanya *January Effect* yaitu dengan mempersiapkan dan menyusun strategi yang diperoleh dari informasi-informasi yang beredar baik informasi yang tersedia untuk publik maupun informasi privat.
2. Bagi peneliti selanjutnya untuk memperluas cakupan bahasan baik dari ruang lingkup penelitian, aspek bahasan maupun periode waktu yang digunakan sehingga dapat digunakan sebagai dasar yang lebih baik untuk melakukan generalisasi dan menggambarkan keseluruhan kondisi Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F and Houston J.F.2001.*Fundamental of Financial Management*.Eight Edition.Jakarta:Erlangga
- Chang, P. and Rhee, G., 1994. "*The Return Behavior of Indonesian Stocks*", working paper, Pacific Basin Finance Journal.
- Djarwanto.1998.Statistik Sosial ekonomi.Edisi KeduaYogyakarta:BPFE
- Easterday, K., Sen, P. and Stephan,J., 2006. "*The Declining January Effect? An Examination of Monthly Returns for Firms Trading on NYSE, AMEX, NASDAQ*", Journal of Financial Economics.
- Maghayereh, Aktham, 2003. "*Seasonality and January Effect Anomalies in an Emerging Capital Market*", Journal of Financial Economics.
- Gueltekin, M. and Gultekin, B., 1983. "*Stock Market Seasonality: International Evidence*", Journal of Financial Economics, Desember 1983, hal. 469-482.

- Harianto, Farid dan Siswanto, Sudomo.1998.*Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*.Edisi pertama.Jakarta:PT Bursa Efek Jakarta
- Husnan, S.1994.*Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*.Edisi Kedua.Yogyakarta:UPP AMP YKPN
- Jogiyanto, H.M .2000.*Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Edisi Kedua.Yogyakarta:BPFE
- Jones, C.P.1994. *Investment Analysis and Management*. Fifth Edition. John Wiley and Sons. Inc. North Carolina.
- Lee, Insup, 1992. "Stock Market Seasonality: Some Evidence From The Pacific-Basin Countries", *Journal of Business Fianance and Accounting*, January 1992, hal. 199-210.
- Reinganum, M. and Shapiro, A.,1987."Taxes and Stock Return Seasonality: Evidence from The London Stock Exchange", *Journal of Business*, Vol. 60 No.2, June 1987, hal. 89-104.
- Rozeff, M. and Kinney, W.,1976."Capital Market Seasonality: The Case of Stock Return", *Journal of Financial Economics*, September 1976, hal. 379-402.
- Sekaran, Uma.2003.*Business Research Methods*.Fourth Edition.John Wiley & Sons,Inc:USA